

品种聚焦

沪 锌

沪锌期货策略周报

新纪元期货研究所

雷渤/魏刚/甘宏亮

2011年11月6日

副总经理

雷 渤

执业资格号: F0204988

电话: 0516-83750566

E-mail

研究所所长

魏 刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

金属分析师

甘宏亮

执业资格号: F0273468

电话: 023-67109158

E-mail:

markgan83@163.com

一、宏观分析

(一) 外需不足, 四季度经济增速料将继续回落

本周公布的中国官方制造业采购经理指数显示, 10月份PMI为50.4%, 比上月回落0.8个百分点, 降至2009年3月以来最低点, 逼近荣枯分水岭。我们认为, 本月PMI的回落受季节性因素影响较大。从历史数据来看, 多数年份10月PMI数据均会出现显著回落, 平均降幅为1.83个百分点(剔除2008年数据后的降幅为0.88个百分点), 今年10月PMI的降幅与往年持平, 反映出本月的回落有较大的季节性因素。具有先行指标意义的新订单指数为50.5%, 比上月回落0.8个百分点, 表明市场总体需求不旺。而出口订单指数为48.6%, 较上月下降2.3个百分点, 跌破50的荣枯分水岭, 表明由于美欧等主要经济体受到债务危机冲击, 外部需求减少。另外, 新订单指数下降0.8个百分点, 而出口订单指数下降2.3个百分点, 表明影响订单增速下降的主要因素是国外需求的不足, 全球经济放缓及欧美债务危机已经对中国经济产生切实影响。10月份PMI数据表明, 四季度工业增速继续下滑是大概率事件, 目前宏观经济处于复苏期的调整阶段, 这一阶段有望延续到整个4季度及明年1季度, 并为新一轮经济增长做准备。全球经济增速放缓、欧美债务问题等国际不利因素已经对中国经济构成实质影响, 中国的外部需求受到显著冲击, 外需问题将成为影响下一阶段经济增长的重要因素。

(二) 10月CPI预计在5.2%—5.4%, 本轮通胀拐点已在7月出现

上周(10月24日至30日)商务部重点监测的食用农产品和生产资料价格继续回落。综合来看, 食用农产品价格除“十一”期间小幅上涨外, 此后连续三周回落。在这三周中, 蔬菜平均批发价格的降幅分别为5%、2.5%和2.2%, 而生产资料价格连续4周呈现回落态势, 因此10月份新增涨价因素的压力大大减少。经过计算, 我们估计即将公布的10月份CPI同比涨幅在5.2%—5.4%, 11、12月份将降至5%以下。而新公布的PMI数据也提供了支持, 10月份原材料购进价格指数为46.2%, 比上月大幅回落10.4个百分点, 为2009年4月以来首次跌落至临界点以下。从历史数据来看, 从未有过单月环比降幅达到10个百分点的情况。本月数据的急剧下降可以理解为随着国际大宗商品价格持续回落, 及国内通胀压力得以阶段性缓和, 制造业价格上涨势头得以有效控制。这些数据进一步印证了我们前期对物价走势的判断: 四季度CPI增速将逐月下降, 7月份6.5%的CPI增速已经成为本轮CPI周期的阶段性高点。

(三) 货币政策正逐渐放松, 对商品股指构成利好支持

在上期策略周报中, 我们对温总理“适时适度预调微调”的讲话进行了解



读，认为中央将要持续紧缩的货币政策进行调整，是未来进一步放松政策的前兆。而本周一系列新闻支持了这一判断。

1. 本周央行仅发行央票 110 亿元，下降幅度较大。其中一年期央票 100 亿元，3 个月央票 10 亿元。而停发 3 年期央票，并且没有进行正回购操作，表明央行增加市场流动性的意图明显。

2. 四大国有银行新增信贷猛增，信贷闸门突现松动迹象。10 月前 20 天四大行日均贷款约在 80 亿元左右，而 21 日至 27 日这一周日均新增贷款超过 100 亿元，贷款投放突然加速。部分银行出现月末最后几天突击放款现象，这与此前银行月初信贷告罄现象形成较大反差。银行人士反映“四季度信贷将保持相对宽松。”

3. 铁道部获 2000 亿元融资。目前全国范围内停工的铁路项目里程在 1 万公里以上，其中隧道里程约占 5400 公里。中华铁道网的调查显示，今年铁路工程建设仅有三成正常施工，处于停工、半停工和进展缓慢的占到 70%。近日铁道部已获得国家拨款、银行贷款共约 2000 亿元，以缓解铁路建设的资金荒。

上述信息从宏观、微观两个层面证实了货币政策正在逐渐放松，而短期内迅速出台的资源税、增值税及营业税等一系列税收政策调整则表明“政策微调”的节奏正在加快。而在建项目、重点项目、和小微企业将获得等多新增贷款的支持。因此，我们判断企业经营状况将改善，对基本金属的需求将回升，对商品期货和股指期货构成利好支持。

（四）美国经济在明年全面复苏

1. 对外招商上升到国策的高度

迫于国内巨大的就业压力，美国日前启动国家招商引资行动。奥巴马发布总统令，宣布打造一个横跨 23 个部委的招商引资工作组——“选择美国”办公室，并建设一个名叫“选择美国”的门户网站。这是美国历史上首次将招商引资工作提到总统令的高度，并成为重要国策之一。过去 60 年，美国凭借无比的优势，成为全球资本青睐的投资东道国，政府习惯了坐等投资客上门。而目前，美国在经济复苏乏力，就业压力越来越沉重，并成为奥巴马连任的最大威胁的情况下，以全球招商作为突破口无疑是非常正确。凭借美国强大的自身优势，再加上全球招商的强力措施，必将有利促进美国经济增长和就业问题的改善。

2. 新移民政策力图拉动消费和房价

综合多方消息，我们认为美国正在有计划地放宽移民政策，意图借助新移民的力量支撑起房价，实现拉动消费、扭转经济颓势的目的。比如，美国国会众议院司法委员会 10 月 27 日通过口头表决，批准将取消高技能人才职业移民国别限制的议案交由众议院全体讨论。如果这个议案通过，以后中国高技能人才申请美国职业移民不再需要等待绿卡配额。美国国务院宣布 2011 年美国给予中国公民的签证首次突破一百万个，2012 财年预期将达到 130 万。另外，国会参议员提议，将中国公民来美探亲、旅游和商务考察等非移民签证的有效期从目前的 1 年延长到 5 年。

宏观数据向好，微观企业利润增加。美国三季度 GDP 环比年化增长率为



2.5%，大幅高于第二季度的1.2%，消费者开支增长4.2%，增幅创下2010年四季度以来新高。包括汽车在内的耐用品销售额攀升4.1%。最近发布季报的美国142家财富500强企业，68%的企业盈利水平都超过了市场预期，去年亏损的银行，也开始盈利。美国的宏观微观层面都给出了非常积极的信号。

（五）全球降息风劲吹，再次宽松成为主旋律

本周有多个重要经济体央行召开议息会议，降息成为主基调。周二（11月1日）澳大利亚联储宣布，下调基准利率25个基点至4.75%，为2009年4月以来的首次利率变动。周三（11月2日）美国联邦公开市场委员会决定将利率维持在0—0.25%的水平不变。伯南克暗示，美联储已做好在经济陷入停滞时推出第三轮定量宽松措施的准备，以支持仍显疲软的经济。周四（11月3日）欧洲央行宣布，将主要再融资利率下调0.25个百分点至1.25%，同时将存款利率和边际贷款工具利率下调0.25个百分点，至0.50%和2.00%。此外，印尼、新加坡、巴西、瑞士、土耳其、俄罗斯、以色列等国家央行最近均采取了降息措施。

摩根士丹利全球经济团队11月2日发布的研报显示，自今年7月至今，全球32大央行中已经有12家采取了一定程度的宽松行动，而其他未采取宽松政策的央行，多数也暂停了紧缩步伐或已经做好了降息准备。美国、日本、英国等主要央行由于利率空间已经用尽，未来只能采取量化宽松的措施以进一步放松货币政策。

全球降息风劲吹，各经济体已将世界经济增速放缓的风险视为重大挑战。预计未来将有更多国家，包括美日欧英，及新兴市场国家进一步放松货币政策。美国在明年上半年推出QE3的概率较大，届时将对美元指数及商品市场造成较大影响。在全球各国货币政策再次放松的背景下，可以预期中国的货币政策必将逐渐放松，而首先应该考虑的就是降低法定存款准备金率。

二、微观分析

1. 本周现货行情

本周（10月31日-11月4日）上海锌现货成交价在15000-15300元/吨区间，现锌对1月合约升水不再出现，呈现平水或小幅贴水50元/吨状态，锌价逐步站上15000元/吨关口。

本周沪伦比值较上周有所下降，比值回落至7.8-8.2区间，但仍处于略有进口盈利状态，到岸升水维持于100-115美元/吨区间。纳米比亚、印度、YP等品牌，价格较国产0号锌便宜50-80元/吨区间。

本周现货库存延续上周下降之势，各地现货库存均有不同程度的下降。华东市场现货库存下降4000吨至41.44万吨。华南库存减少5000吨至12.7万吨，而华北库存则维持1.1万吨不变。

2. 当前供求形势

当前锌的全球供求关系仍然维持供大于求的形势，随着全球经济增速放缓特别是中国经济增速放缓，锌价将面临更多来自需求方面的压力。11月1日公布的10月官方PMI为50.4%。分项数据中，新订单指数为50.5%，比上月回落0.8个



百分点，为 2009 年 3 月以来新低，略高于临界点。新订单指数从行业来看，有色金属冶炼及压延加工业市场需求低迷，企业新订单数量锐减，料近期生产还将继续下滑。RBC 资本市场周二在研究报告中也指出，因宏观经济疲软，中国 9 月份主要金属的表观需求较一个月前下滑。由于终端订单清单、部分氧化锌企业停产和企业资金紧张等原因，10 月氧化锌厂家开工率环比降 8%，11 月氧化锌企业的生产情况将仍然受制于终端订单情况，若终端需求未有改善，氧化锌企业的开工率将维持低位。

供给方面，根据中国有色金属工业协会公布的数据，9 月国内锌产量 45.27 万吨，环比增加 10.44%，1-9 月累计产量 382.4 万吨，同比增 0.83%。从分省区数据来看产量增长明显的省区为甘肃、四川、湖南、云南及内蒙古，其中甘肃增长最为明显，9 月产量为 2.67 万吨，较 8 月的 3171 吨增长 2.35 万吨。据上海有色网了解，8 月份甘肃地区部分规模较大冶炼企业停产检修近半个多月，对锌总产量造成一定影响，而至 9 月企业检修完毕，生产逐步恢复，大幅带动了当地锌品产量。

3. 本周锌市场重要信息

(1) 湘西—鄂西成矿带发现新含矿地层铜锌矿体。近日，武汉地调中心《湖北天宝—陕西鱼肚河地区铅锌多金属矿远景评价》项目组成员发现新的含矿地层，即十八里长峡锌矿体赋矿层位——寒武系石龙洞组厚层灰质云岩。该项目组成员在陕西省安康市镇坪县险自城地区发现两条厚 1.15 米、0.9 米的铜锌矿体，延长大于 2000 米；在湖北省十堰市竹溪县望鱼河地区发现锌铜多金属矿化体 3 个、银矿化体 1 个。

(2) 河南豫光将在玻利维亚建造两座锌冶炼厂。玻利维亚政府周二表示，已与河南豫光国际经济技术合作有限公司签署合同，将在该国设立两座锌冶炼厂，成本大约 5 亿美元。玻利维亚国有矿业公司 Comibol 负责人 Hector Cordova 表示，河南豫光将为此项目提供融资，冶炼厂料于 2015 年投产，每座炼厂最终产能为每年处理 10 万吨锌精矿。

(3) 比利时 Nyrstar 公司全权接受明年锌加工费的调整。Nyrstar 主席表示，比利时 Nyrstar 公司全权接受明年锌加工费的调整，且这将会在某种意义上推涨目前 2011 锌加工费用。

(4) 资源税细则实施，铅锌矿税率不变。11 月 1 日起，《中华人民共和国资源税暂行条例实施细则》（下称《实施细则》）开始实施。铅锌矿资源税的税率并没有变化，但是五个等级的铅锌矿具体名单有所变化。自 2007 年 8 月 1 日起财政部、国家税务总局《关于调整铅锌矿石等税目资源税适用税额标准的通知》，对铅锌矿石、铜矿石和钨矿石三种矿产品资源税适用税额标准作了相应调整，其中，铅锌矿石单位税额标准：一等矿山调整为每吨 20 元；二等矿山调整为每吨 18 元；三等矿山调整为每吨 16 元；四等矿山调整为每吨 13 元；五等矿山调整为每吨 10 元。自 2007 年 8 月 1 日起至今，一直沿用。可以看出，这次财政部公布的《实施细则》中，铅锌矿资源税税率未有变化，并进一步确认，铅锌矿矿山成本中资源税部分相对稳定。



三、波动分析

1. 一周市场综述

本周沪锌指数以 15474 开盘，周收盘为 15551，较上周五（10 月 28 日）收盘上涨 127，涨幅 0.82%。最高 15668，最低 15007，成交量 2706630 手，持仓量 392174 手，周减仓 23150 手。本周沪锌指数表现明显弱于上周，周一至周四逐步下滑，周五因隔夜伦锌良好表现提振。

2. K 线及均线分析

本周沪锌指数周 K 线报收长下阴小阳线，走势基本延续上周反弹走势，但反弹力度明显减弱，主要以整理为主。沪锌指数日 K 线级别上：周一沪锌指数小幅高开，盘间多空双方竞争较为激烈，全日宽幅震荡，终收长上影下影小阴线；周二继续走低，小幅高开后震荡走低；周三沪锌指数大幅低开，在 10 日均线的支撑下，强力反弹收中阳线；周四低开低走，收中阴线；周五高开高走，收中阳线，表现出强力反弹走势。

均线系统，沪锌指数周线级别 5 周线止跌上拐，前期空头走势有所好转。日线级别上，沪锌指数在 5 日、10 日和 20 日均线的支撑下，止跌并缓步上行。

3. 趋势分析

如图 1 所示，本周沪锌指数 5 个交易日维持较大幅度的波动，本周末长阳突破下降通道的上沿。

图 1 沪锌指数日 K 线趋势分析



数据来源：文华财经

从技术面上来看，如图 1 所示，本周沪锌指数 5 个交易日 MACD 指标和 KDJ 指标整体表现强势，虽然其间有所反转。其中 MACD 指标快线和慢线持续上行，且两线距离较为稳定，KDJ 指标本周形成“死叉”但很快即反转，走势转为向上。成交量持仓量方面，表现仍旧偏弱，市场交投气氛一般。

从趋势分析角度来看，沪锌指数“W”底部形成基本可以确实，同时注意到继续上攻仍存在较强压力，走势上会存在一些反复。



由图 2 伦锌指数日 K 线图可以看出，本周伦锌跟随金属市场走势呈现先抑后扬的震荡走势。周一受沪锌走强和欧元区债务问题进展，伦锌指数大幅走高，周二亚洲时段一度发力冲高，但随后因欧盟财长会议取消令市场乐观情绪大幅削减以及美国消费者信心指数远低于前值，导致夜间伦锌转而大幅收阴，周三周四随着欧盟峰会框架性决议达成，伦锌维持区间的横盘整理；周五受欧盟峰会利好消息刺激，伦锌指数一度突破 1950，后承压小幅回落。

图 2 伦锌指数日 K 线趋势分析



数据来源：文华财经

四、结论与建议

1. 结论分析

基本上：本周希腊政府官员言论不一，给欧洲债务问题的解决蒙上了一层阴影。另外，欧元区采购经理人指数已经连续三个月处于 50 之下，并有不断下降趋势，表明欧元区经济整体处于衰退之中。虽然欧洲央行意外宣布将基准利率下调 25 个基点至 1.25%，一定程度上提振了市场信心，但是金融市场的不稳定和实体经济的不景气，依旧难改近期欧元区疲弱的经济前景，短期来看国际宏观环境仍将维持弱势。国内而言，未来中国可能放宽货币政策的预期越发强烈，不过相对于更加紧迫的欧债问题，中国方面的潜在利好仍需谨慎对待。技术面上：本周各技术指标都表现较强，但部分指标已运行至高位，对后期走势判断运用上同样需谨慎对待。

2. 投资建议

通过以上分析，沪锌指数本周五已经突破下降通道上沿，短期沪锌或将继续走强。与此同时在整理经济维持弱势背景下，沪锌连续强劲反弹也存在较强压力，也不排除沪锌短期回调整理的可能，但深度回调的概率也较小。鉴于此，建议投资者中长线可尝试逢低建立多单，短线以日内短多操作为宜。



分析师简介：

雷渤：新纪元期货副总经理。

魏刚：新纪元期货研究所所长，中央财经大学经济学博士，CCTV-证券资讯频道特约分析师，主要从事宏观经济、金融期货等方面的研究工作。

甘宏亮：新纪元期货金属分析师，经济学硕士，从事铅锌铝等金属品种研判，具体较强的逻辑判断力，擅长产业面的供给均衡分析。

新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83731107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn 申请。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

欢迎访问我们的网站：<http://www.neweraqh.com.cn>